

0- 800249

На правах рукописи

ФИНОГЕНОВА Юлия Юрьевна

**СТРАХОВОЙ РИСК-МЕНЕДЖМЕНТ
ПЕРСОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ**

**Специальность 08.00.10 – «Финансы,
денежное обращение и кредит»**

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
доктора экономических наук

Москва
2012

Работа выполнена в ФГБОУ ВПО «Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова»

Научный консультант – ХОМИНИЧ Ирина Петровна
доктор экономических наук, профессор

Официальные оппоненты – ЛИСИЦЫНА Екатерина Викторовна
доктор экономических наук, профессор,
Московская международная высшая школа
бизнеса «Мирбис», директор департамента
программ МВА

ЛОГВИНОВА Ирина Львовна
доктор экономических наук, профессор,
Московский финансово-промышленный
университет «Синергия», зав. кафедрой стра-
хования

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КГУ



0000673994

ЦЫГАНОВ Александр Андреевич
доктор экономических наук, профессор,
Финансовый университет при Правительстве
РФ, зав. кафедрой ипотечного жилищного кре-
дитования и страхования

Ведущая организация – Российская академия предпринимательства,
кафедра финансов, кредита и страхования

Защита состоится «21» декабря 2012 г. в 13.00 часов на заседании
диссертационного совета Д 212.196.02 при ФГБОУ ВПО «Российский
экономический университет имени Г. В. Плеханова» по адресу: 117997,
Москва, Стремянный пер., д. 36.

С диссертацией можно ознакомиться в НИБЦ Российского эконо-
мического университета имени Г. В. Плеханова

Автореферат разослан «19» ноября 2012 г.

Ученый секретарь

диссертационного совета

Маршавина Любовь Яковлевна

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования

Финансовая система играет ключевую роль в обеспечении сбалансированности и инновационного развития экономики. Согласно Концепции долгосрочного социально-экономического развития РФ на период до 2020 г. в России необходимо создать современную, конкурентоспособную и инновационно ориентированную финансовую инфраструктуру. Среди предусмотренных мер обеспечения роста экономики в Концепции отмечена необходимость стимулирования граждан и работодателей к накопительному страхованию жизни через страховые компании и негосударственные пенсионные фонды, повышения надежности соответствующих финансовых институтов, расширения информированности населения и бизнеса о данных видах страхования и формирования внутреннего рынка долгосрочных инвестиций.

Руководством нашей страны неоднократно выносились предложения по реализации мер для повышения доверия населения к страховщикам, самому страхованию как инструменту защиты от рисков. Они касались направлений роста эффективности регулятивной, контрольно-надзорной деятельности на страховом рынке, а также обеспечения защиты прав и интересов застрахованных лиц. Несмотря на это, меры по стимулированию интереса граждан к заключению договоров добровольного страхования так и не были реализованы.

Между тем в России по-прежнему недооценен инвестиционный потенциал страхового и пенсионного рынков. По итогам 2011 г. доля страхования (без обязательного медицинского страхования) в ВВП составила всего 1,7%, в то время как в мире объем активов институциональных инвесторов под управлением в 2010 г. вырос на 10% и составил 79,3 трлн долларов. Из них 68% приходилось на долю негосударственных пенсионных фондов (29,9 трлн долларов) и страховых компаний (24,6 трлн долларов). В США доля собранных страховых премий составляет 8% ВВП. На эту страну приходится 58% международных пенсионных и 26% страховых активов.

Персональные инвесторы как экономически активная часть российского населения должны играть заметную роль при формировании долгосрочных инвестиционных ресурсов, аккумулируемых на рынке персонального инвестирования. Отсутствие научно обоснованной методологии управления персональными рисками с ис-

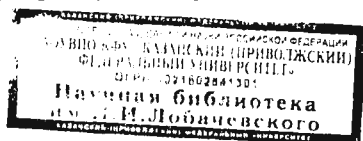
пользованием страховых механизмов препятствует обеспечению финансовой безопасности отечественной экономики.

Таким образом, актуальность разработки научного направления «Страховой риск-менеджмент персонального инвестора» (далее – СРМ ПИ) определяется необходимостью:

- формирования мотивации (экономической, психологической, поведенческой) к приобретению инвесторами страхового покрытия, удовлетворяющего их потребности в долгосрочной защите от рисков;
- разработки методологии, учитывающей, в отличие от действующих в корпоративном секторе подходов, особенности индивидуума как субъекта СРМ и его рисков;
- использования страховых механизмов при формировании финансово-инвестиционных стратегий персонального инвестора с целью оптимизации его денежных потоков;
- выработки практических рекомендаций по совершенствованию институциональной структуры и инфраструктуры страхового рынка, использованию специальных страховых продуктов;
- оценки востребованности страхования среди различных групп граждан, в частности персональных инвесторов.

Актуальность темы обусловлена также особой значимостью для российской экономики персональных инвесторов, активно использующих страховые продукты в своих индивидуальных инвестиционных стратегиях. К последним относятся рисковое инвестирование чистых финансовых активов с целью максимизации дохода, низко рисковое инвестирование сбережений с целью их сохранения и защиты от инфляции, защитная сберегательная стратегия, когда часть чистых финансовых активов направляется на приобретение страхования.

Кроме того, проблема формирования «длинных» инвестиционных ресурсов за счет внутренних источников существовала в нашей стране с самого начала рыночных реформ и до сих пор остается весьма актуальной и нерешенной. Глобальный кризис и его последствия крайне обострили ее. Способность страны генерировать внутренние источники капитала, связанная со сбережениями населения, его готовностью инвестировать, а также с привлекательностью инвестиционных инструментов, будет во многом определять в будущем международную конкурентоспособность России.



Степень разработанности темы

Исследования научных проблем формирования сбережений и психологии восприятия рисков были разработаны такими зарубежными учеными, как М. Алле, К. Борш, Е. Вебер, Д. Канеман, Дж. М. Кейнс, Д. Литтерер, Ф. Модильяни, О. Моргенштерн, Р. Ольсен, О. Ренн, П. Словик, А. Тверски, Л. Фальконер, Б. Фишхоф, Д. фон Нойман, М. Фридман.

Методологические проблемы трансформации сбережений и инвестиции для различных групп населения рассматривались в работах А. А. Бутенко, В. А. Волконского, В. К. Гуртова, Р. С. Екшембиева, Е. И. Мельниковой, В. В. Радаева, Ю. П. Соловьева, И. П. Хоминич.

Страховые механизмы управления социальными рисками и формирования социальной защиты индивидуальных страхователей исследованы Г. И. Андрющенко, В. В. Антроповым, А. П. Архиповым, Н. И. Адамчук, В. Б. Гомеллей, Е. В. Коломиным, М. А. Куликовой, И. Л. Логвиновой, Е. А. Морозовой, А. Н. Орловой, В. И. Рябикиным, К. Е. Турбиной, И. П. Хоминич, Н. Ф. Челухиной и др.

Научные аспекты управления персональными финансами, связанные, в частности, с формированием персональных доходов, влиянием экономических циклов на финансовую безопасность индивидов, раскрыты в исследованиях М. И. Гельвановского, Р. С. Екшембиева, Н. Д. Кондратьева, Д. Котликоффа, Дж. Кэмбела, Р. Лукаса, Р. Мертона, В. А. Слепова. Однако проблемы взаимосвязи спроса на страхование у физических лиц в зависимости от цикличности экономики и стоимости человеческого капитала остались за пределами их исследований.

В работах А. А. Анисимова, Л. И. Абалкина, С. Ю. Глазьева, Г. А. Константинова, И. Г. Мальцевой, В. К. Сенчагова, А. А. Ткачева и других авторов исследованы аспекты экономической и финансовой безопасности российской экономики. Тем не менее акценты на роль персональных инвесторов в обеспечении этого процесса, а также на разработку индикаторов сохранности вложений в страховые финансовые институты не делались.

В трудах Г. Беккера, И. Ерлиха, Л. Котликоффа, Я. Минкера, Р. Мертона, Ф. Модильяни, К. Осташевски, И. В. Розмайнского, Т. Шульца, Н. Ф. Челухиной изучены проблемы рисков человеческого капитала, в том числе формирования страховой защиты в различные периоды жизненных циклов индивидуумов. Вместе с тем в

их работах не в полной мере отражены экономические, финансовые, поведенческие характеристики персональных инвесторов.

Институциональная база организации страховой защиты исследована в работах А. П. Архипова, Ю. В. Володиной, Е. В. Коломина, Е. И. Калинина, А. Ю. Лайкова, А. А. Цыганова, И. П. Хоминич, В. В. Шахова, Р. Т. Юлдашева, а институциональные основы государственных и негосударственных институтов, обеспечивающих защиту от социальных рисков, в том числе с учетом необходимости развития института взаимного страхования – в работах А. С. Адонина, В. Н. Дадыкова, Е. И. Ивашкина, Е. В. Коломина, И. Л. Логвиновой, Н. В. Орловой, К. И. Пылова, С. Г. Скакуна, К. Е. Турбиной, Т. А. Федоровой.

При наличии многочисленных исследований российских и зарубежных ученых по добровольному страхованию и управлению рисками очевиден недостаточный охват научных проблем в области страховых механизмов управления рисками физических лиц, инвестирующих в накопительные страховые продукты.

Объект исследования – экономические отношения по формированию и развитию страхового риск-менеджмента персональных инвесторов.

Предмет исследования – риски вложений персональных инвесторов, использующих инвестиционные страховые продукты для обеспечения страховой защиты и получения дохода.

Цель диссертации состоит в развитии теории и методологии страхового риск-менеджмента персонального инвестора как концептуальной основы рынка инвестиционных страховых продуктов, обеспечивающих страховую защиту в условиях модернизации экономики России.

Достижение указанной цели потребовали постановки и решения в диссертации следующих задач:

- создать категориальный аппарат страхового риск-менеджмента персонального инвестора;
- разработать теоретическую концепцию страхового риск-менеджмента персонального инвестора с определением ее элементов и их взаимосвязей;
- раскрыть теоретические основы формирования стратегий сбережения индивидов;
- классифицировать факторы рисков персональных инвесторов, выявив их параметры и характеристики;

- определить концептуальные основы этапов риск-менеджмента персональных инвесторов, его элементов и ключевых параметров;

- исследовать механизм индивидуального восприятия риска в процессе формирования страхового риск-менеджмента персонального инвестора;

- составить матрицу ключевых элементов концепции страхового риск-менеджмента персонального инвестора;

- выявить взаимосвязи движения денежных потоков персональных инвесторов по приобретению ими страховой защиты с фазами экономических и жизненных циклов;

- научно обосновать многоуровневый методологический подход к функционированию страхового риск-менеджмента персонального инвестора;

- установить взаимосвязь между стоимостью человеческого капитала, распределением активов персонального инвестора и страхованием;

- раскрыть влияние системы страхового риск-менеджмента персонального инвестора на финансовую безопасность государства и определить параметры мониторинга сохранности вложений в страховые институты;

- определить институциональную структуру и инфраструктуру управления рисками персонального инвестора, их элементы и параметры;

- изучить вопросы информационного обеспечения участников пенсионного и инвестиционного рынков;

- разработать подходы к построению интегрированного поквартального профессионального индекса интереса к страхованию для российского рынка в рамках информационного обеспечения страхового риск-менеджмента персонального инвестора.

Теоретической и методологической основой диссертационного исследования послужили научные труды российских и зарубежных ученых в области управления человеческим капиталом, социального страхования, страхования жизни, персональных и поведенческих финансов, теорий сбережений и занятости, а также по концептуальным проблемам управления рисками, инвестициям и обеспечению финансово-экономической безопасности.

При исследовании использовались методы экономического, сравнительного и системного анализа, аналогий, прогнозирования и

анкетирования (для построения профессионального индекса интереса к страхованию), а также методы классификации, группировки, анализа и синтеза, экономического моделирования, описания и обобщения.

Нормативная и информационная база исследования представлена официальными нормативными актами, регулирующими документами международных финансовых организаций (Международная финансовая корпорация, МВФ, Многостороннее агентство по гарантии инвестиций, Всемирный банк, Европейский фонд финансовой стабильности, Европейский стабилизационный механизм), Министерства финансов РФ, Министерства экономического развития России, Федеральной службы по финансовым рынкам РФ, Пенсионного фонда РФ, Федеральной налоговой службы РФ.

Автором также использовались статистические данные Федеральной службы государственной статистики, Банка России, Пенсионного фонда РФ, Внешэкономбанка, отечественных и зарубежных аналитических отчетов. Информация страховых компаний и негосударственных пенсионных фондов, информация рейтинговых агентств, Ассоциации страховщиков жизни, Всероссийского союза страховщиков, интернет-ресурсы.

Соответствие темы диссертации требованиям паспорта специальностей ВАК. Диссертация соответствует паспорту научной специальности 08.00.10. «Финансы, денежное обращение и кредит» в п. 1.6 «Институциональные аспекты финансовой системы», п. 4.1 «Теоретические и методологические основы развития частных финансов», п. 4.4 «Стратегия трансформации доходов населения в организованные сбережения», п. 4.7 «Механизм инвестиционной стратегии сбережений населения», п. 4.9 «Поведенческие финансы: личностные особенности и типовое поведение человека при принятии решений финансового характера», п. 4.10 «Проблемы оптимизации структуры финансовых ресурсов домашних хозяйств», а также п. 7.4 «Формирование теоретических и методологических основ новых видов страховых продуктов и систем социальной поддержки и защиты населения страны», п. 7.5 «Развитие систем страхования и страхового рынка в современных условиях», п. 7.10 «Страховые компании, паевые инвестиционные фонды и пенсионные фонды: совершенствование методов составления рейтингов и раскрытия информации».

Научная новизна диссертации заключается в разработке целостной теоретико-методологической концепции страхового риск-

менеджмента персональных инвесторов как *интегрированного направления научных знаний* в области страхования, сбережений, инвестиций, риск-менеджмента, персональных финансов.

На защиту выносятся следующие результаты, содержащие научную новизну:

1. Развита теория рисков персональных инвесторов:

а) предложена типология персональных инвесторов по отношению к риску (нейтральные к риску, не расположенные к риску, ищущие риски);

б) выявлены *три системы теоретических воззрений на восприятие риска человеком* (люди субъективно оценивают информацию о риске через призму влияния рисковых событий на их жизнь; восприятие риска человеком подвержено влиянию группового и культурного эффектов; психометрический анализ эмоциональных реакций людей на рисковые ситуации);

в) дана классификация риск-факторов персональных инвесторов по источнику возникновения, природе и объекту воздействия, методу управления, массиву;

г) смоделирован поэтапный процесс риск-менеджмента персонального инвестора, отражающий существенные отличия риск-менеджмента персонального инвестора от существующих в корпоративном секторе.

2. В теории рисков персонального инвестора актуализированы специфические функции страхования:

– *бюджетосберегающая* (ограничение потерь финансовых активов и человеческого капитала персонального инвестора в рамках определенного лимита исходя из уровня дохода отдельных индивидов, более эффективное использование сбережений в рамках инвестиционных стратегий развития);

– *инвестиционная*, реализуемая на трех уровнях: *персональном* микроуровне страхователя (стоимостная оценка рисков, включение страховых премий в индивидуальные финансовые планы, обеспечение дополнительного дохода персональному инвестору от приобретения им инвестиционного страхования жизни, акцент на нестрахуемых рисках); на *профессиональном уровне страховщика* (перевод страховых взносов в страховые резервы и инвестирование их в разрешенные направления); на *макроуровне* (вовлечение населения в операции финансового рынка, рост социальной и финансовой защищенности населения, повышение качества жизни, насыщение

экономики внутренними долгосрочными финансовыми ресурсами, повышение конкурентоспособности страны).

3. Разработана концепция страхового риск-менеджмента персонального инвестора, толкование которого предложено с нескольких позиций, *во-первых*, как *экономические страховые отношения*, в которые вступают персональные инвесторы, обладающие соответствующими имущественными правами на финансовые, материальные и нематериальные активы и имеющие цель обезопасить себя от возможных убытков; *во-вторых*, как интегрированное научное знание в области сбережений, инвестиций, риск-менеджмента, страхования, финансов, в которой взаимосвязи отдельных элементов демонстрируют синергетический эффект и позволяют при заданном уровне толерантности к риску максимизировать благосостояние индивида; *в-третьих*, как *процесс* управления рисками; *в-четвертых*, как институт страхового рынка; *в-пятых*, как инструмент социально-экономической политики государства.

4. Развита теория поведенческого страхования как одного из направлений страховой науки, поведенческих финансов и в целом поведенческой экономики, дающего возможность учесть психологические особенности восприятия рисков персональными инвесторами, раскрыть поведенческий механизм принятия индивидуальных решений по оценке риска и выбору инвестиционного продукта, страховой услуги, финансового института и консультанта с учетом познавательных и эмоциональных компонентов.

5. Обоснован многоуровневый методологический подход к реализации страхового риск-менеджмента персонального инвестора, который позволяет:

- конкретизировать соответствующие риски и риск-факторы, а также механизмы, инструменты страховой защиты персонального инвестора применительно к условиям глобальной, национальной экономики, страхового рынка и страховому поведению персонального инвестора;

- выявить направления модернизации деятельности адекватных каждому уровню субъектов, связанной с повышением эффективности страхового риск-менеджмента.

6. В результате исследования мировой практики по обеспечению *финансовой, социальной и политической устойчивости* национальных систем социального страхования определены ключевые направления их укрепления и адаптации к условиям посткризисного экономического развития и демографических вызовов.

7. Даны рекомендации по формированию институционального обеспечения страхового риск-менеджмента персональных инвесторов в России, связанные с законодательной базой и гарантийными механизмами.

8. Разработана методика оценки эффективности страхового риск-менеджмента персонального инвестора как инструмента оптимизации денежных потоков, генерируемых человеческим капиталом на разных стадиях жизненного цикла, включающая построение баланса активов и пассивов персонального инвестора, классификацию денежных потоков персонального инвестора по девяти параметрам, оценку эффективности денежных потоков персональных инвесторов на разных стадиях жизненного цикла с учетом и без учета приобретения страхования.

9. Даны рекомендации по составлению профессионального индекса интереса к страхованию для российского рынка как инструмента повышения эффективности мониторинга статистических наблюдений, т. е. показателя, позволяющего осуществлять ежеквартальный информационный «замер» условий и потребностей в страховой защите среди персональных инвесторов на российском рынке.

Теоретическая значимость результатов заключаются в следующем:

1. Предложена концепция страхового риск-менеджмента персонального инвестора как актуального направления научных знаний в области экономики, страхования, имеющего также важное прикладное значение для повышения качества жизни российских граждан – потенциальных инвесторов и модернизации национальной экономики за счет внутренних источников финансирования.

2. Развита терминологический аппарат экономической науки посредством определения понятий «персональный инвестор», «страховой риск-менеджмент персонального инвестора», «поведенческое страхование», «баланс активов и обязательств персонального инвестора».

3. Установлены взаимосвязи между стоимостью человеческого капитала в различные фазы жизненного цикла и долгосрочными экономическими циклами, а также обоснована необходимость использования страховых механизмов с целью минимизации негативных последствий для персональных инвесторов в периоды финансовой нестабильности.

4. Разработана модель поэтапного процесса организации страхового риск-менеджмента персонального инвестора, позволяющая выбирать методы воздействия на риски с учетом их индивидуального восприятия и оценки влияния на финансовое состояние индивида.

5. Определены социально-экономические аспекты повышения финансовой безопасности российской экономики через применение программ страхового риск-менеджмента персональных инвесторов, которые позволяют снизить финансовую уязвимость на профессиональном и персональном уровне.

6. Предложены подходы к расчету профессионального индекса интереса к страхованию персональных инвесторов как научно-методической основы мониторинга страховщиками их маркетинговой активности, информационной базы для корректировки макроэкономических индикаторов регулирующими органами.

Практическая значимость результатов определяется тем, что в диссертации разработаны:

- методологические, методические и практические рекомендации для российских персональных инвесторов по управлению личными финансами с использованием страховых механизмов, инструментов в рамках страхового риск-менеджмента и формированию поведенческих инвестиционных стратегий на рынке долгосрочных инвестиционных продуктов;

- рекомендации для российских страховых компаний, НПФ, ПИФов и других институциональных инвесторов по развитию рынка долгосрочных финансовых инструментов для розничных потребителей;

- комплекс рекомендаций по реформированию пенсионной системы РФ в рамках Концепции долгосрочного социально-экономического развития РФ до 2020 года;

- предложения законодательным и регулирующим органам России по развитию рынка персональных инвестиций в накопительные страховые продукты, в частности рынка страхования жизни, пенсионного страхования.

Полученные результаты могут быть использованы:

1) Министерством финансов при:

- разработке направлений повышения эффективности национальной экономики в части обеспечения страховой защиты от социальных рисков и привлечения внутренних инвестиционных ресурсов;

- подготовке нормативных документов, регулирующих страховую отрасль с целью повышения ее надежности и привлекательности для индивидуальных клиентов;

2) профессиональными страховщиками для:

- разработки страховых продуктов для физических лиц с целью формирования стратегии их продвижения на рынке;
- оказания консультационных услуг при разработке персональными инвесторами стратегии управления рисками;

3) вузами при преподавании страховых дисциплин и дисциплин, связанных с управлением рисками.

В частности, прикладной практической значимостью обладают:

- модель построения процесса страхового риск-менеджмента персонального инвестора с учетом индивидуального восприятия рисков и ключевых концепций поведенческих финансов;

- методика расчета индекса интереса к страхованию среди персональных инвесторов.

Апробация и внедрение результатов диссертации

Научные результаты исследования использовались в деятельности страховых компаний ООО «Страховая компания «СОГАЗ-Агро», ООО СК «ВТБ Страхование», ООО «Страховая Компания «Согласие», ОАО «ГСК «Югория», Союза страховщиков России, рейтингового агентства «Эксперт РА».

Результаты также были представлены в составе рекомендаций Правительству РФ в июне 2011 г. по доработке Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года, подготовленных РЭУ им. Г. В. Плеханова

Результаты диссертации использованы при выполнении:

- научно-исследовательской работы «Формирование корпоративной программы негосударственного пенсионного страхования для профессорско-преподавательского состава и сотрудников РЭА им. Г. В. Плеханова», НИР ГОУ ВПО «РЭА им. Г. В. Плеханова» (декабрь 2009 г.);

- научных исследований по темам «Управление частными капиталами в системе социальных финансов» и «Страхование интеллектуальной собственности» (2007–2009 гг.) в рамках гранта «Развитие инновационных клиентоориентированных образовательных программ на основе когнитивных технологий и реинжиниринга вуза» (Приоритетный национальный проект «Образование»);

– научной разработки «Анализ состояния и перспектив развития экономик БРИК и сырьевых экспортно ориентированных стран в условиях нестабильной мировой финансовой системы» (в рамках плана научных исследований РЭА им. Г. В. Плеханова, 2009 г.).

Результаты исследования используются в учебном процессе при преподавании дисциплин «Страхование», «Пенсионное страхование», «Международный риск-менеджмент».

Основные положения диссертации отражены в научных и учебно-методических работах объемом 51,7 п. л., в том числе 10 статей объемом 6,05 п. л. опубликованы в ведущих рецензируемых журналах, рекомендованных ВАК РФ.

II. ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ И ПОЛОЖЕНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Развита теория рисков персональных инвесторов: а) предложена типология персональных инвесторов по отношению к риску (нейтральные к риску, не расположенные к риску, ищущие риски); б) выявлены *три системы теоретических воззрений на восприятие риска человеком* (люди субъективно оценивают информацию о риске через призму влияния рисковых событий на их жизнь; восприятие риска человеком подвержено влиянию группового и культурного эффектов; психометрический анализ эмоциональных реакций людей на рисковые ситуации); в) дана классификация риск-факторов персональных инвесторов по источнику возникновения, природе и объекту воздействия, методу управления, массиву; г) смоделирован поэтапный процесс риск-менеджмента персонального инвестора, отражающий сущностные отличия риск-менеджмента персонального инвестора от существующих в корпоративном секторе.

В диссертации предложен термин *«персональный инвестор»* как физическое лицо, совокупный доход которого образуется за счет двух источников: постоянного (зарплата, рентные платежи от сдачи недвижимости) и переменного, формируемого за счет реализации консервативной и/или агрессивной инвестиционных стратегий. Ключевая роль в теории рисков персональных инвесторов принадлежит *индивидуальному восприятию риска* через призму влияния рисковых событий на жизнь, варьируемому в диапазоне от ищущих риски к не расположенным к риску. Восприятие риска подвержено влиянию группового и культурного эффектов, поскольку персональные инвесторы объединены между собой привычками, системой взглядов, отношением к окружающей среде, политическими воззрениями.

Персональный инвестор в процессе принятия решений при оценке риска, выборе того или иного инвестиционного продукта, страховой услуги демонстрирует также познавательные и эмоциональные компоненты, влияющие на выбор инвестиционных инструментов (обыкновенная акция, ПИФ и т. д.) и финансовых услуг (планируя налоги, выбирая финансового консультанта и т. д.).

В диссертации дана *классификация риск-факторов* персональных инвесторов (рис. 1), отражающая многообразие негативных событий, условий жизни, социальной среды, личных характеристик

человека, ограничивающих его инвестиционные возможности и обуславливающих необходимость управления этими риск-факторами.

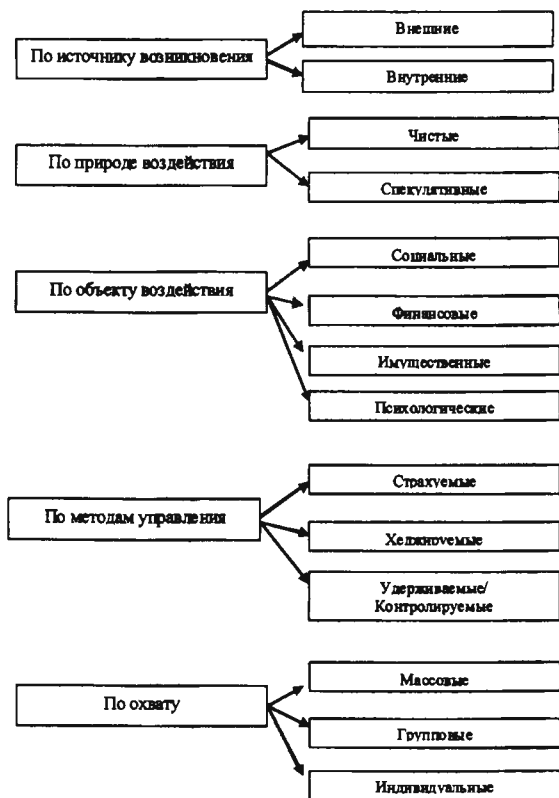


Рис 1. Классификация факторов рисков персонального инвестора

В теории рисков персональных инвесторов определены основные *методы управления* риск-факторами: снижение риска (контроль, осуществление предупредительных мероприятий, проведение

исследований рынка, диверсификация и т. д.); сохранение риска (формирование некоторого резерва денежных средств на случай неблагоприятных обстоятельств); передача третьим лицам (страхование или хеджирование);

Для персонального инвестора *снижение риска* означает воздействие на него с целью уменьшения вероятности возникновения и/или уменьшения уровня финансовых потерь индивида при его наступлении, в частности, посредством контроля риска. Контроль позволяет воздействовать как на вероятность наступления рисков, так и на размер возможного ущерба от их наступления посредством диверсификации рисков инвестиционных вложений индивида, предупреждения рисков.

Сохранение риска возможно лишь в той степени, в какой человек готов его финансировать. Уровень «терпимости к потерям» сугубо индивидуален, но основой для его определения является объем доходов и сбережений физического лица.

Передача рисков – это перевод рисков третьим лицам, специализированным финансовым институтам и т. д. Перевод рисков может осуществляться как на возмездной, так и на безвозмездной основе. В первом случае речь идет, например, о приобретении различных видов страхования, хеджировании рисков, иных методах их перевода с помощью специальных контрактов. Во втором – это компенсация определенных социальных рисков за счет бюджетных средств, программ социальной помощи, различных благотворительных программ.

В диссертации раскрыт *процесс риск-менеджмента персонального инвестора* (рис. 2), включающий четыре этапа и позволяющий выявить особенности риск-менеджмента персонального инвестора, отличающие его от корпоративной практики управления рисками.

Первый этап включает индивидуальное восприятие риска. Согласно теории личности (personality theory) устойчивые индивидуальные особенности людей во многом определяют их восприятием рискованных факторов, ведущих к потерям. Восприятие риска в значительной степени обусловлено социальной средой.

Второй этап – выявление ключевых и сопутствующих риск-факторов, направленное на объект воздействия и количественный охват.

Как следует из приведенной ранее классификации, по объекту воздействия различают социальные, финансовые, имущественные или психологические риск-факторы. Набор характеристик внутри

каждого фактора будет уникальным, зависящим от размера сбережений персонального инвестора, уровня его постоянного и переменного дохода, наличия или отсутствия иждивенцев, величины обязательств перед третьими лицами, психологического типа и темперамента.



Рис. 2. Процесс риск-менеджмента персонального инвестора

Относительно количественного охвата необходимо четко определить, имеет ли риск-фактор массовое проявление, типичен ли он для какой-то социальной группы или сообщества, либо он сугубо индивидуален.

Третий этап предполагает использование количественных и качественных методов оценки влияния рисков.

На четвертом этапе осуществляются управление риск-факторами и контроль результатов.

Выбор стратегии управления риск-факторами персонального инвестора зависит от трех характеристик: охвата (индивидуальные, групповые, массовые), категории рисков (социальные, финансовые,

имущественные, психологические), степени финансового влияния на жизнь индивида.

2. В теории рисков персонального инвестора актуализированы специфические функции страхования:

– *бюджетосберегающая* (ограничение потерь финансовых активов и человеческого капитала персонального инвестора в рамках определенного лимита исходя из уровня дохода отдельных индивидов, более эффективное использование сбережений в рамках инвестиционных стратегий развития);

– *инвестиционная, реализуемая на трех уровнях: персональном* микроуровне страхователя (стоимостная оценка рисков, включение страховых премий в индивидуальные финансовые планы, обеспечение дополнительного дохода персональному инвестору от приобретения им инвестиционного страхования жизни, акцент на нестрахуемых рисках); *профессиональном уровне страховщика* (перевод страховых взносов в страховые резервы и инвестирование их в разрешенные направления); *макроуровне* (вовлечение населения в операции финансового рынка, рост социальной и финансовой защищенности населения, повышение качества жизни, насыщение экономики внутренними долгосрочными финансовыми ресурсами, повышение конкурентоспособности страны).

Помимо финансовых активов индивиды обладают еще таким источником дохода как человеческий капитал, который является оценкой потенциальной способности индивида приносить доход. Его величина зависит от врожденных способностей, а также образования и приобретенной квалификации.

Человеческий капитал – самый ценный актив, которым обладает человек. Защита человеческого капитала касается прежде всего обеспечения стабильности генерируемых финансовых потоков.

Научное обоснование *бюджетосберегающей* функции страхования базируется на тесной взаимосвязи лимита страхового покрытия и личных характеристик страхователя: индивидуального восприятия риска, уровня доходов, обязательств перед третьими лицами и семейного положения. Чем выше стоимость человеческого капитала, тем выше должна быть страховая сумма. Страхование обеспечивает защиту финансовых активов и человеческого капитала. Так, страхование жизни позволяет управлять персональными активами и обязательствами индивида в рамках его персонального бюджета. Управление заключается не только в комбинировании нега-

тивных и позитивных финансовых потоков, но и в формировании вариантов дальнейших действий. Персональные инвесторы сталкиваются с рисками смерти и недееспособности, приводящими к существенному уменьшению стоимости человеческого капитала и не поддающимися эффективному самостоятельному перераспределению. Страхование дает возможность консолидировать активы и обязательства внутри диверсифицированного пула людей.

Инвестиционная функция страхования реализуется, с одной стороны, в обеспечении персональному инвестору дополнительного дохода от приобретения полиса, а с другой – в использовании страховщиками страховых взносов для дальнейшего инвестирования.

На персональном уровне осуществляются стоимостная оценка рисков, включение страховых премий в индивидуальные бюджеты, а также обеспечение дополнительного дохода персональному инвестору от инвестиционного страхования жизни.

На профессиональном уровне страховщика имеют место перевод страховых премий в страховые резервы и их инвестирование с целью получения инвестиционного дохода.

На макроуровне эффективная реализация инвестиционной функции страхования приводит к вовлечению населения в операции финансового рынка, росту социальной и финансовой защищенности населения, повышению качества жизни, насыщению экономики внутренними долгосрочными финансовыми ресурсами, повышению на этой основе конкурентоспособности страны. Страхование также положительно влияет на процессе общественного воспроизводства, сокращая финансирование рисков за счет собственных сбережений или текущего дохода, что дает возможность индивиду больше внимания уделять управлению нестрахуемыми рисками, а также эффективнее использовать сбережения для различных инвестиционных вложений.

3. Разработана концепция страхового риск-менеджмента персонального инвестора, толкование которого предложено с нескольких позиций: *во-первых*, как *экономические отношения* по поводу страхования, в которые вступают персональные инвесторы, обладающие соответствующими имущественными правами на финансовые, материальные и нематериальные активы и имеющие цель обезопасить себя от возможных убытков; *во-вторых*, как интегрированное научное знание в области сбережений, инвестиций, риск-менеджмента, страхования, финансов, в которой взаимосвязи от-

дельных элементов демонстрируют синергетический эффект и позволяют при заданном уровне толерантности к риску максимизировать благосостояние индивида; *в-третьих*, как процесс управления рисками; *в-четвертых*, как институт страхового рынка; *в-пятых*, как инструмент социально-экономической политики государства.

Теоретическая интерпретация понятия «страховой риск-менеджмент персонального инвестора» многовариантна, что выражается в нескольких подходах. Страховой риск-менеджмент персонального инвестора – это *направление страховой науки*, которое:

- является частным случаем общего процесса управления рисками физического лица, особенность которого заключается в фокусировании внимания на специфических интересах и рисках персонального инвестора с преимущественным использованием в качестве инструментов управления рисками традиционных страховых инструментов и механизмов;

- раскрывает взаимосвязь между потребностью в страховой защите персональных инвесторов и совокупностью практических инструментов, применяемых с этой целью;

- позволяет субъектам страхового рынка с помощью специальных индикаторов оценивать периоды, наиболее благоприятные для реализации страховых продуктов, а государственным структурам – оценивать состояние персональной активности в формировании спроса на страхование.

Важнейшим механизмом реализации страхового риск-менеджмента персонального инвестора являются персональные финансово-инвестиционные стратегии, к которым относятся стратегия инвестиционного страхования жизни, структурированная финансово-инвестиционная стратегия и аннуитетная стратегии. Использование тех или иных финансово-инвестиционных стратегий зависит в большей степени от возраста застрахованного, поскольку он влияет на стоимость приобретения страховых продуктов для защиты человеческого капитала (по страхованию жизни).

Цель страхового риск-менеджмента – обеспечение финансовой безопасности на микро- и макроуровне за счет использования страховых механизмов. На макроуровне достигается приток внутренних инвестиционных ресурсов и формируются гарантийные фонды, а на микроуровне – защита персональных инвесторов от рисков и образование сбалансированных денежных потоков в рамках индивидуальных бюджетов.

Взаимосвязь компонентов страхового риск-менеджмента персонального инвестора представлена на рис. 3.

Задачи страхового риск-менеджмента определены в диссертации следующим образом:

- поддержание требуемого уровня жизни на различных стадиях жизненного цикла индивида при наступлении непредвиденных неблагоприятных обстоятельств и воздействии негативных внешних событий;
- обеспечение финансовой безопасности персонального инвестора и его бенефициаров, с одной стороны, и поддержание финансовой и социальной безопасности государства – с другой;
- защита человеческого капитала и сбережений от воздействия специфических рисков персонального инвестора.

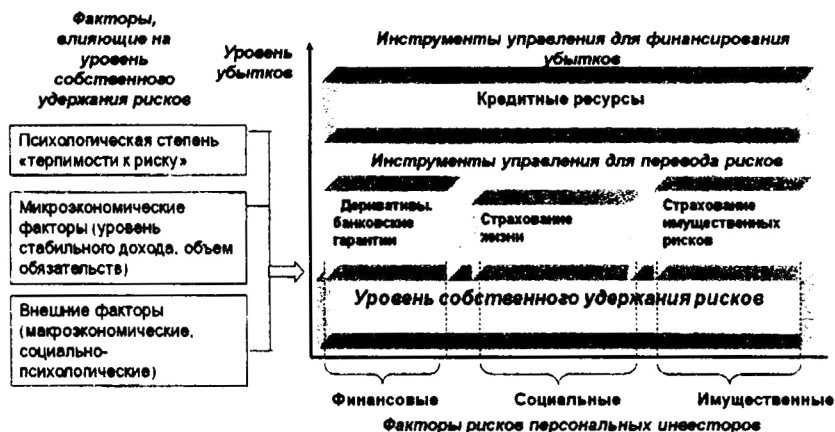


Рис. 3. Компоненты страхового риск-менеджмента персонального инвестора

Значительное влияние на развитие страхового риск-менеджмента персонального инвестора оказывают два фактора: первый – уровень влияния рисков на финансовые потоки и бюджет персонального инвестора; второй – условия внешней среды, включая наличие государственных гарантий сохранности долгосрочных фи-

нансовых активов страховщика и вложений персонального инвестора, а также доступность инфраструктуры рынка для самостоятельного финансирования убытков.

4. Развития теория поведенческого страхования как одного из направлений страховой науки, поведенческих финансов и в целом поведенческой экономики, дающего возможность учесть психологические особенности восприятия рисков персональными инвесторами; раскрыть поведенческий механизм принятия индивидуальных решений по оценке риска и выбору инвестиционного продукта, страховой услуги, финансового института и консультанта с учетом познавательных и эмоциональных компонентов.

Традиционная теория страхования базируется на положениях неоклассической экономической теории. Однако она не объясняет некоторые явления реальных страховых рынков. К ним относятся, в частности, восприятие страхования с точки зрения теории полезности, особенности отношения людей к событиям с низкими вероятностями, а также, напротив, недооценка последствий событий с высокими вероятностями наступления, выбор неадекватного страхового покрытия.

Для объяснения этих явлений необходимо развитие поведенческой страховой теории, основанной на теории поведенческих финансов, которая в свою очередь является производной от поведенческой экономики. Назрела необходимость в изменениях парадигм традиционной теории страхования, предполагающих наличие у индивида абсолютно рационального поведения, совершенного самообладания (самоконтроля) и эгоизма.

Персональных инвесторов отличает наличие поведенческих особенностей в процессе управления рисками и выборе страховых продуктов, а также познавательных и эмоциональных (аффективных) компонентов. Для принятия решений в условиях риска и неопределенности эмоциональные реакции обычно первичны и вызывают неадаптивные нормы поведения. Кроме того, эмоциональные реакции приводят к нежелательным поведенческим последствиям и решениям, далеким от оптимальных. Познавательные характеристики связаны с тем, как человек обрабатывает информацию и какие факторы влияют на восприятие риска человеком в процессе принятия решения.

Люди, как правило, демонстрируют нерациональное поведение в ситуациях, связанных с неопределенностью и риском. Так, при

принятии решения застраховаться предпочтение отдается ими низким франшизам. Подобные решения основаны на заблуждении, что чем ниже франшиза, тем выше вероятность того, что страховая компания заплатит в обмен на уплаченные премии. Причем страхование рассматривается в качестве формы инвестиций. Фактически более высокая премия, связанная с более низкой франшизой, отражает более высокие расходы на формирование нагрузки в структуре страховой премии. Это связано с высокими административными расходами по обработке требований по страховым возмещениям. Таким образом, индивид переплачивает, приобретая страховой полис, чтобы обеспечить себе защиту от потерь, которые являются весьма незначительными и которые он вполне мог бы компенсировать самостоятельно.

Показателен пример ограниченного интереса к страхованию от крупных рисков (наводнение, ураган и т. д.). Индивиды часто предпочитают не страховаться от событий, обладающих низкой вероятностью возникновения, но потенциально высокими размерами убытков, действуя по принципу «со мной этого не произойдет». События с низкими вероятностями возникновения игнорируются большинством людей, поскольку они предпочитают не думать о возможных негативных последствиях.

И, наконец, решение о приобретении страхования с большей вероятностью будет принято после наступления убытков, а не до их возникновения. Рисковое событие может стать существеннее в сознании людей из-за заблуждений относительно возможности его повторного возникновения. Людей больше заботит само рисковое событие, поэтому возникает желание инвестировать в защиту.

5. Обоснован многоуровневый методологический подход к реализации страхового риск-менеджмента персонального инвестора, который позволяет:

- конкретизировать соответствующие риски и риск-факторы, а также механизмы, инструменты страховой защиты персонального инвестора применительно к условиям глобальной, национальной экономики, страхового рынка и страховому поведению персонального инвестора;
- выявить направления модернизации деятельности адекватных каждому уровню субъектов, связанной с повышением эффективности страхового риск-менеджмента.

В диссертации выявлено наличие четырех уровней реализации страхового риск-менеджмента персонального инвестора: глобальный, национальный, профессиональный, персональный.

В отношении системных рисков на *глобальном* уровне происходят превентивные процессы, а также осуществляется финансовое и политическое влияние на экономические решения национальных правительств. На *национальном* уровне формируются условия реализации страхового риск-менеджмента персональных инвесторов. На *профессиональном* уровне образуется спрос на страховые продукты, инвестируются страховые взносы. Базовый, *персональный* уровень определяет содержание страхового риск-менеджмента каждого персонального инвестора с учетом влияния совокупности внешних факторов (привлекательность страховых продуктов, макроэкономическая стабильность, наличие гарантий и т. д.), а также внутренних условий и предпочтений (исходя из уровня текущих и будущих доходов, имеющихся сбережений, психологических характеристик и т. д.).

Концепция страхового риск-менеджмента предполагает формирование четырехуровневой страховой защиты финансовых активов персонального инвестора, его человеческого капитала от воздействия неблагоприятных внешних и внутренних риск-факторов. Взаимосвязь стратегий на каждом уровне осуществляется с персональным инвестором опосредованно (самостоятельно персональный инвестор не в состоянии сформировать условия для реализации стратегий на глобальном и профессиональном макроуровне).

На *глобальном уровне* страховая защита и гарантии безопасности персональных инвесторов обеспечиваются посредством использования таких инструментов, как мультистрановые страховые и глобальные резервные фонды, гарантирующие защиту от рисков финансовой нестабильности. В диссертации доказывается целесообразность формирования в рамках деятельности Совета по финансовой стабильности, созданного Группой 20 на Лондонском саммите в апреле 2009 г., глобального страхового резервного фонда, гарантирующего выплаты по социально значимым видам долгосрочного страхования жизни с оговоренными размерами страховых сумм.

На *национальном уровне* гарантии безопасности персональных инвесторов обеспечиваются реализацией государственной социально-экономической политики, регулированием деятельности страховых организаций. Опыт большинства развитых стран (Германия,

Великобритания, Финляндия, США и др.) свидетельствует о высокой эффективности налогового стимулирования персональных инвестиций в накопительные страховые продукты, функционирования специальных гарантийных фондов для обеспечения выплат по программам добровольного страхования, а также национальных гарантийных страховых программ.

Наиболее ярким примером являются США, где сложилась наиболее сложная система гарантийных фондов, в которой выделяются два крупнейших гарантийных фонда США в области страхования жизни и негосударственного пенсионного страхования – Государственная гарантийная ассоциация по страхованию жизни и здоровья (NOLHGA) и Пенсионная гарантийная корпорация (PBGC).

NOLHGA, чьи гарантии распространяются на индивидуальных страхователей, их бенефициаров, на групповые виды страхования жизни и здоровья, а также на индивидуальные аннуитетные контракты, предоставляет страхователям финансовую поддержку на случай неспособности страховщика.

Финансирование PBGC осуществляется за счет части страховых взносов в пенсионные схемы от работодателей и работников, инвестиционного дохода от их размещения, а также средств, оставшихся от пенсионных схем, прекративших свое существование¹. Максимальный размер гарантий, предоставляемых PBGC на 2010 и 2011 гг., составлял 4,5 тыс. долларов в месяц (или 54 тыс. долларов в год) для тех, кто выходит на пенсию в возрасте 65 лет.

На профессиональном уровне страховой риск-менеджмент персонального инвестора реализуется в процессе работы страховых институтов, конкурирующих между собой за клиентов (персональных инвесторов) и нуждающихся в государственной поддержке, например, в форме частно-государственных инвестиционных программ по долгосрочному страхованию жизни, национальных программ добровольного медицинского страхования. В России отсутствуют государственные инициативы развития страхования жизни, и сам рынок развит слабо. По итогам 2011 г. страховщики жизни в Российской Федерации собрали 34,7 млрд рублей премии, т. е. 244 рубля на душу населения, что в 400 раз меньше, чем, например, в Великобритании и в 80 раз, чем в Венгрии. Доля премии страхования жизни в ВВП составила 0,07%. Доля страхования жизни в общем страховом рынке в России в 2011 г. была одной из самых низких в мире –

¹ См.: Pension Benefit Guaranty Corporation. URL: <http://www.pbgc.gov>

всего 2,7%. Для стран с развитой экономикой этот показатель составляет порядка 50%, т. е. как минимум страховой рынок жизни сравним по оборотам с рынком страхования имущества и ответственности¹.

Действенным стимулом для развития страхования жизни может стать создание гарантийного фонда за счет взносов страховщиков, продающих полисы долгосрочного накопительного страхования жизни. Фонд необходим для защиты интересов страхователей на случай банкротства страховых компаний.

В России формирование системы гарантий связано с решением ряда задач: определение квалификационных требований, особенностей осуществляемой профессиональной деятельности и финансовой состоятельности для получения доступа к гарантийным фондам/фонду; создание специальной организации (саморегулируемой или контролируемой государством), ответственной за управление денежными активами гарантийных фондов, определение ее функций и обязанностей; установление размера взноса в гарантийные фонды, а также правил инвестирования временно свободных средств фонда, статей расходования средств фонда при наступлении рисков.

На *персональном уровне* формируются индивидуальные стратегии страхового риск-менеджмента, чтобы обеспечить защиту человеческого капитала в различные фазы жизненного цикла индивида, исходя из его финансовых потребностей и специфических рисков. Реализации стратегий должны способствовать наряду с эффективным налоговым законодательством масштабная разъяснительная работа страховых институтов по формированию программ индивидуальной страховой защиты для различных категорий персональных инвесторов.

6. В результате исследования мировой практики по обеспечению финансовой, социальной и политической устойчивости национальных систем социального страхования **определены ключевые направления их укрепления и адаптации к условиям посткризисного экономического развития и демографических вызовов.**

К указанным *направлениям* относятся адаптация различных социальных пособий к новым условиям, увеличение периода уплаты страховых взносов, необходимого для получения пособий и выплат,

¹ См.: данные Ассоциации страховщиков жизни. URL: <http://aszh.ru/about/life-insurance/>

увеличение размера ставки страховых взносов и/или доходов, с которых взимаются взносы, введение ограничений на получение права досрочного выхода на пенсию, создание интегрированной системы социальной защиты (индивидуальные социальные и пенсионные счета становятся частью солидарной пенсионной системы, а капитал, аккумулированный на них, — частью накопительного резервного фонда), постепенное увеличение пенсионного возраста, создание резервных фондов для гарантирования системами пенсионного страхования выполнения будущих обязательств перед пенсионерами, введение нового инвестиционного регулирования направленно-го на уменьшение неопределенности будущего размера пенсий и обеспечения минимальных инвестиционных гарантий.

Новое инвестиционное регулирование касается пенсионных схем с установленными взносами, в которых основной риск — недополученный инвестиционный доход, ведущий к снижению уровня пенсии.

К методам снижения инвестиционного риска отнесены прямые (законодательные ограничения на направления разрешенных к размещению пенсионных активов) и косвенные (регулирование деятельности самих инвестиционных управляющих). Новое инвестиционное регулирование выражается, во-первых, в качественных формах (ограничения на разрешенные классы активов принимаемых для инвестирования, которые имеют место в большинстве стран ОЕСД, а также в Чили, Колумбии, Эстонии, Израиле); во-вторых, в количественных формах, которые предполагают установление лимита по показателю VAR (value-at-risk) на доходность инвестиционного портфеля (применяется в Мексике), а также стресс-тестирование в отношении уровня доходности ценных бумаг, входящих в инвестиционный портфель (в Дании); в-третьих, в требованиях в отношении гарантирования минимальной доходности не ниже установленного уровня (применяется только в Швейцарии, 2,75% годовых)

Названные меры направлены на уменьшение неопределенности будущего размера пенсий граждан и вероятности государственного вмешательства для обеспечения минимальных гарантий в будущем.

7. Даны рекомендации по формированию институционального обеспечения страхового риск-менеджмента персональных инвесторов в России, связанные с законодательной базой и гарантийными механизмами.

Институциональное обеспечение страхового риск-менеджмента персональных инвесторов в России сопряжено с деятельностью: а) *института государства* по созданию правовой базы, стимулирующих, гарантийных механизмов развития инвестиционных видов страхования; б) *частных страховых институтов* по внедрению в практику, *во-первых*, эффективных, современных методов обеспечения доходности страхового инвестиционного портфеля в рамках договоров долгосрочного страхования жизни и пенсионного страхования (защиты инвестиционного портфеля с постоянным компонентом по доходности, защиты инвестиционного портфеля с неизменными компонентами по доходности во времени, динамической защиты), *во-вторых*, накопительных программ страхования жизни, в частности, с инвестиционной компонентой unit-linked, *в-третьих*, обязательной сертификации страховых агентов.

В диссертации предложена институциональная структура страхового риск-менеджмента персональных инвесторов (рис. 4) для обеспечения эффективного функционирования страховых институтов, их успешного взаимодействия со страхователями.



Рис. 4. Институциональная структура страхового риск-менеджмента персональных инвесторов:

ОВС – общества взаимного страхования;

НПФ – негосударственные пенсионные фонды;

УК – управляющие компании; ГФ – гарантийные фонды

Особое значение имеет институт взаимного страхования как необходимый элемент институциональной структуры. В настоящее время в России обществам взаимного страхования (ОВС) законом запрещено заниматься страхованием жизни, что неоправданно. ОВС имеет некоммерческий характер, что позволяет ему минимизировать стоимость страхования при одновременной максимизации инвестиционного дохода. Деятельность ОВС по имущественным видам страхования сегодня фактически ограничена однотипными и небольшими рисками с привлечением незначительного количества организаций, схожих по характеру деятельности и сопутствующим страховым рискам.

Массовыми ОВС могут стать в сегменте страхования рисков физических лиц, объединенных по профессиональному признаку. Негосударственное пенсионное страхование и долгосрочное страхование жизни в этом контексте станут более востребованными среди персональных инвесторов, представителей среднего класса. Конкуренция в отношении предлагаемых продуктов по страхованию жизни приведет не только к их разнообразию и улучшению взаимоотношений с клиентами, но и к возможности вовлечения в эту сферу большего числа людей.

По результатам изучения международной страховой практики в диссертации предложены методы обеспечения доходности инвестиционного портфеля по долгосрочным накопительным видам страхования (жизни, пенсионного). В России компании по страхованию жизни пробуют внедрить программы накопительного страхования жизни параллельно с инвестированием (unit-linked), не имея для этого правовых условий. Основным отличием этих инструментов от классических договоров является возможность страхователей участвовать в инвестиционном доходе от размещения внесенных ими страховых премий, но при этом принимая на себя часть инвестиционных рисков.

В диссертации обоснована необходимость формирования законодательной базы для эмиссии инфраструктурных облигаций (с целью финансирования национальных проектов) и прочих специализированных ценных бумаг (например, в перспективе, облигаций долгожительства и облигаций смертности) с целью повышения эффективности перестраховочной защиты по договорам страхования жизни. Целесообразно выделять инфраструктурные облигации в отдельный класс активов, принимаемых для покрытия страховых резервов и собственных средств страховщиков, а также ввести льгот-

ное налогообложение дохода по ним. При реализации долгосрочных инвестиционных стратегий страховщиков с целью обеспечения их финансовой устойчивости следует учитывать инфраструктурные облигации по амортизационной стоимости.

8. Разработана методика оценки эффективности страхового риск-менеджмента персонального инвестора как инструмента оптимизации денежных потоков, генерируемых человеческим капиталом на разных стадиях жизненного цикла. Методика включает построение баланса активов и пассивов персонального инвестора, классификацию денежных потоков персонального инвестора по девяти параметрам, оценку эффективности денежных потоков персональных инвесторов на разных стадиях жизненного цикла с учетом и без учета приобретения страхования.

Оценка эффективности CPM, а также денежных потоков персональных инвесторов может использоваться персональным инвестором для выявления резервов оптимизации денежных потоков в процессе их планирования и принятия решения о страховании.

В диссертации выявлены взаимосвязи страхования со стоимостью человеческого капитала, генерируемыми им денежными потоками, а также раскрыто понятие «богатство персонального инвестора». Как видно на рис. 5, богатство персонального инвестора состоит из двух частей: ценности человеческого капитала и финансовых активов.

С позиции экономической теории инвесторы реализуют свои решения по распределению активов и приобретению страхования для увеличения полезности между богатством и потреблением в течение жизни. Несмотря на то, что человеческий капитал не является активом, обращающимся на финансовом рынке, именно он выступает самым важным активом персонального инвестора.

В диссертации выявлено наличие прямой взаимосвязи между спросом на страхование жизни и неопределенностью стоимости человеческого капитала. Более того, для большинства людей неопределенность будущих доходов доминирует над неопределенностью доходов от инвестиций.

Методика предполагает также построение баланса активов и пассивов персонального инвестора. В структуру активов входят оборотные и внеоборотные активы. В структуру пассивов – текущие и долгосрочные обязательства.

В диссертации разработан алгоритм оценки финансовых потоков в рамках страхового риск-менеджмента персонального инвестора, включающий четыре этапа: структурный анализ, факторный анализ, анализ ликвидности активов, оценка эффективности денежных потоков.



Рис. 5. Взаимосвязь между стоимостью человеческого капитала, распределением активов персонального инвестора и страхованием

Первый этап – анализ отрицательного финансового потока, его структуры по направлениям расходования денежных средств. На этом этапе определяются: 1) прирост капитала персональных инвесторов за счет использования денежных средств, а также те виды активов, которые обеспечивают этот прирост; 2) направления использования привлеченных из внешних источников денежных

средств; 3) степень погашения основного долга по привлеченным ранее кредитам.

Второй этап – оценка сбалансированности положительного и отрицательного финансовых потоков по общему объему и времени, выявление факторов, влияющих на прирост чистого финансового потока.

Третий этап сводится к анализу имеющихся наиболее ликвидных активов, которые могут оказать влияние на платежеспособность персонального инвестора и использоваться для покрытия убытков.

Четвертый этап включает оценку эффективности денежных потоков. В качестве оценочного показателя эффективности в диссертации рекомендовано отношение чистого денежного потока к отрицательному денежному потоку.

Эффективность денежных потоков персональных инвесторов на разных стадиях жизненного цикла с учетом и без учета приобретения страхования целесообразно оценивать на основе таких параметров, как возраст, годовой уровень доходов, стоимость выбранных продуктов по страхованию, годовой уровень расходов страхователя, размер ежегодного чистого денежного потока и возможного максимального отрицательного денежного потока без страхования. При этом уплаченная страховая премия во всех возрастных категориях уменьшает чистый денежный поток тем интенсивнее, чем старше персональный инвестор и соответственно выше коэффициент смертности. Помимо этого эффективность денежных потоков с учетом приобретения страхования напрямую зависит от соотношения доходов и расходов.

Результаты анализа используются для выявления резервов оптимизации денежных потоков и их планирования, а также для защиты от рисков.

9. Даны рекомендации по составлению профессионального индекса интереса к страхованию для российского рынка как инструмента повышения эффективности мониторинга статистических наблюдений, т. е. показателя, позволяющего осуществлять ежеквартальный информационный «замер» условий и потребностей в страховой защите среди персональных инвесторов на российском рынке.

Персональные инвесторы генерируют существенную долю доходов в России и играют ключевую роль в формировании потреби-

тельского спроса. В связи с этим актуальным является измерение динамики уровня благосостояния этой самой экономически активной части российского населения. Профессиональный индекс интереса к страхованию позволяет обеспечить ежеквартально информационный «замер» условий и потребностей, отмечающихся среди персональных инвесторов на российском рынке. В диссертации предложена методология формирования индекса, представленная в виде модели, состоящей из ряда относительных переменных, рассчитанных с учетом веса каждой. Основу индекса составили *восемь* переменных, разбитых на подгруппы. Выбор переменных был обусловлен результатами обследования фокус-группы, проведенного среди персональных инвесторов (апробация на небольших выборках).

Предлагаемый в диссертации подход к построению индекса может быть описан в виде модели, состоящей из ряда относительных переменных, имеющих друг с другом низкую корреляцию и рассчитанных с учетом веса каждой.

Подгруппа 1. Интерес к страхованию:

- запросы в поисковой системе Yandex по пяти видам добровольного страхования, обеспечивающим защиту от социальных и имущественных рисков и анализируемым для выявления степени к ним (*A*);
- показатель динамики страховых премий по приведенным пяти видам добровольного страхования (*B*).

Подгруппа 2. Финансовые возможности приобретения страховой защиты и факторы, оказывающие на них влияние:

- динамика доходов населения с наиболее высоким уровнем оплаты труда (верхний процентный кластер по данным Росстата) (*C*);
- доля сбережений в структуре доходов (*D*);
- уровень индекса потребительских цен (*E*).

Подгруппа 3. Уровень личной безопасности:

- количество имущественных краж у физических лиц (*F*);
- количество убийств и тяжких преступлений (*J*);
- количество несчастных случаев (*H*).

Формула для расчета индекса интереса к страхованию (I) имеет вид

$$I = I_{A_j} \cdot k_a + I_{B_j} \cdot k_b + I_{C_j} \cdot k_c + I_{D_j} \cdot k_d + I_{E_j} \cdot k_e + I_{F_j} \cdot k_f + I_{J_j} \cdot k_j + I_{H_j} \cdot k_h$$

где I_{A_j}, \dots, I_{H_j} – индекс соответствующих переменных A_j, \dots, H_j в рассматриваемом периоде $j = 1, \dots, T$;

k_a, \dots, k_h – вес соответствующих переменных.

Для определения значений I_{A_j}, \dots, I_{H_j} в периоде $j = 1, \dots, T$, необходимо найти отношения A_j, \dots, H_j к базовым значениям A_o, \dots, H_o в соответствующих периодах, где $A_o, B_o, C_o, D_o, E_o, F_o, J_o, H_o$ – значения переменных для базового периода.

При этом следует учитывать, что рост по сравнению с базовым периодом для ряда переменных, таких как E_j, F_j, J_j, H_j , носит негативный характер, поэтому при учете относительных значений для них надо брать обратные соотношения к базовым значениям.

Веса по значимости каждой переменной распределялись на основе данных опроса лиц, относящихся к категории «персональный инвестор». В процентном отношении веса переменных представлены в таблице.

Распределение весов исследуемых переменных на основе данных проведенного опроса¹

Переменная	Вес, %
Статистика запросов в поисковой системе Yandex на добровольные виды страхования, востребованные физическими лицами (A)	12,9
Показатель динамики сбора страховых премий по добровольным видам страхования, востребованным физическими лицами (B)	12,2
Динамика роста доходов у населения с наиболее высоким уровнем оплаты труда (C)	12,6
Доля сбережений в структуре доходов (D)	13,7
Динамика индекса потребительских цен (E)	12,1
Количество имущественных краж у физических лиц (F)	14,1
Количество убийств и тяжких преступлений (J)	10,7
Количество несчастных случаев (H)	11,7

¹ Опрос проводился автором среди слушателей программ EMBA МВИШБ «Мирбис» в ноябре 2011 г.

Результатом проведенного опроса стало равнозначное распределение весов среди всех предложенных восьми переменных (от 10,7 до 14,1%), означающее, что почти все показатели оцениваются практически с равной степенью важности.

Наибольшее внимание респонденты уделили переменным 1 (*A*), 4 (*D*), 6 (*F*). Причем наиболее важной переменной оказалась 6 (*F*) (14,1%). Значит, россияне сейчас в большей степени обеспокоены потерей имущества, а не рисками, связанными с жизнью или здоровьем.

Доля сбережений также была отмечена как значимая переменная, поскольку приобретение страхования невозможно без наличия именно свободных от обязательств финансовых активов. Третий по популярности показатель – статистика запросов в поисковой системе Яндекс, потому что в современном мире все большее количество людей предпочитает осуществлять поиск необходимой информации в интернете.

В дальнейшем перечень переменных будет уточняться для улучшения параметров измерения степени проникновения страхования в общество. Так, например, переменные *F*, *J* могут быть заменены иными показателями оценки уровня криминогенности общества.

Таким образом, в диссертации предложен метод расчета профессионального индекса интереса к страхованию по каждой из анализируемых переменных с учетом соответствующего веса на основе официальных данных Росстата, ЦБ РФ, а также Федеральной службы по надзору за страховым рынком (Минфина РФ).

На основе экспериментальных наблюдений проведен пробный расчет индекса с начала 2010 г. по первый квартал 2012 г. Графически динамика индекса представлена на рис. 6.

Интерес к страхованию определяется сезонностью и возрастает в конце года, когда люди начинают задумываться о приобретении страховой защиты. Многие персональные инвесторы подводят в это время итоги финансового года и принимают решения об эффективном расходовании имеющихся средств.

Потребности в создании профессионального индекса интереса к страхованию определяются:

- страховыми компаниями для регулярного мониторинга спроса на страхование среди потенциальных клиентов – физических лиц,

а также при разработке новых страховых продуктов, выборе наиболее удачного времени для их «запуска» на рынок;

- инвестиционным рынком, поскольку индекс информирует о привлекательности страхового бизнеса, тенденциях роста объемов страховых и пенсионных резервов;

- регулирующими органами, поскольку рост индекса, хотя и опосредованно, свидетельствует об экономической стабилизации.

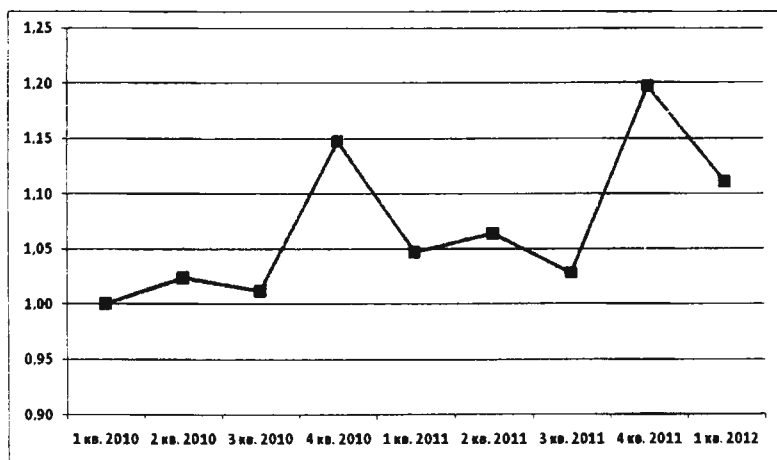


Рис. 6. Динамика профессионального индекса интереса к страхованию с начала 2010 г. по первый квартал 2012 г.

В заключение диссертационного исследования подводятся основные итоги, даются рекомендации для дальнейших научных разработок в области страхового риск-менеджмента персональных инвесторов.

Статьи в научных изданиях, рекомендованных ВАК РФ

1. *Финогенова Ю. Ю.* Роль страхового риск-менеджмента в системе финансов персонального инвестора // *Финансы.* – 2012. – № 1. – 0,7 п. л.
2. *Финогенова Ю. Ю.* Современные технологии в страховании // *Финансы.* – 2011. – № 4. – 0,7 п. л.
3. *Финогенова Ю. Ю., Дик Е. В.* Современные технологии в страховании: тарификация, урегулирование, сопровождение (на примере автоКАСКО и ДМС) // *Вестник Российской экономической академии имени Г. В. Плеханова.* – 2011. – № 2 (38). – 0,3/0,2 п. л.
4. *Финогенова Ю. Ю.* Восприятие риска и страхование в процессе риск-менеджмента частного инвестора // *Управление риском.* – 2011. – № 1. – 0,7 п. л.
5. *Финогенова Ю. Ю.* Финансовый механизм защиты частных инвесторов через систему страхования вкладов: российский и зарубежный опыт // *Вестник Российской экономической академии имени Г. В. Плеханова.* – 2011. – № 5 (41). – 0,6 п. л.
6. *Финогенова Ю. Ю.* Психология восприятия рисков частными инвесторами // *Страховое дело.* – 2011. – № 5. – 0,9 п. л.
7. *Финогенова Ю. Ю.* Современные тенденции принятия решений о страховании жизни персональными инвесторами // *Страховое дело.* – 2011. – № 12. – 0,7 п. л.
8. *Финогенова Ю. Ю., Хоминич И. П., Домащенко Д. В.* Корпоративная программа негосударственного пенсионного страхования в вузе // *Вестник Российской экономической академии имени Г. В. Плеханова.* – 2010. – № 3 (33). – 0,8/0,25 п. л.
9. *Финогенова Ю. Ю.* Управление рисками частного инвестора // *Инициативы XXI века.* – 2009. – № 4. – 0,8 п. л.
10. *Финогенова Ю. Ю.* Организация программ страхования расходов по защите прав на интеллектуальную собственность в США. // *Финансы.* – 2008. – № 8. – 0,5 п. л.

Научные издания и монографии

11. *Финогенова Ю. Ю.* Страховой риск-менеджмент персонального инвестора : монография. – М. : Мирбис, 2011. – 16 п. л.
12. *Финогенова Ю. Ю.* Страховые механизмы реформирования социальной сферы: сравнительный анализ российской и зарубежной практики: монография / Ю. Ю. Финогенова, И. П. Хоминич,

Н. Ф. Челухина, О. В. Саввина; под ред. И. П. Хоминич. – М. : Дашков и К⁰, 2012. – 15,75/4 п. л.

13. *Финогенова Ю. Ю.* Управление частными капиталами в системе социальных финансов : научное издание / под ред. И. П. Хоминич. – М. : Финансы и статистика, 2008. – 38/2,9 п. л.

Публикации в других научных изданиях – 6,65 п. л., публикации в учебниках и учебных пособиях – 16,1 п. л.

Аннотация

Персональные инвесторы как наиболее экономически активная группа населения, располагающая свободными финансовыми ресурсами, имеют возможность активно использовать страховые продукты в индивидуальных инвестиционных стратегиях. Целью диссертации стала разработка теории и методологии страхового риск-менеджмента персонального инвестора как концептуальной основы развития рынка инвестиционных страховых продуктов, позволяющих обеспечить страховую защиту в условиях модернизации отечественной экономики.

Предложенная концепция страхового риск-менеджмента персонального инвестора включает в себя комплекс теоретических положений, реализуемых на различных уровнях его функционирования, а также практические рекомендации по созданию правовой, регулирующей, институциональной основы финансирования российской экономики через страховые механизмы.

Abstract

Personal investors as the most economically active group of population having free financial resources can actively use insurance products in individual investment strategy.

Therefore the goal of the present research is the development of the theory and methodology of personal investors' insurance risk management as a conceptual basis of investment insurance products' market development. These products are allowing to provide insurance protection in the conditions of modernization of the domestic economy.

The offered concept of an insurance risk management of the personal investor includes a complex of theoretical views on a problem of the organization of an insurance risk management at various levels of functioning, and also practical recommendations concerning the solution of the Russian economy's financing problems via insurance mechanisms.

Бумага офсетная. Формат 60х84 1/16. Усл.печ.л. 2,5.
Тираж 150 экз. Заказ № 255-з.

ФГБОУ ВПО «Российский экономический университет
имени Г. В. Плеханова».
117997, Москва, Стремянный пер., 36.
Напечатано в ФГБОУ ВПО «РЭУ им. Г. В. Плеханова».

102